

Lorena Škuflić*
Danijel Mlinarić**

UDK 338.486:640.41(497.5)
JEL Classification L83, D20
Prethodno priopćenje

MIKROEKONOMSKE DETERMINANTE PROFITABILNOSTI HRVATSKE HOTELSKE INDUSTRIJE

Rad analizira mikroekonomske determinante hotelske industrije u Republici Hrvatskoj, kao financijski najvažniji dio turističkog sektora koji ima širok i sveobuhvatan utjecaj na cijelo društvo. Značajnost hotelske industrije posebno se istaknula u razdoblju kontrakcije ekonomskih aktivnosti, pri čemu se održivost poslovanja i pozitivan financijski rezultat pokazao kao preduvjet budućeg rasta i razvoja sektora, ali i nacionalne ekonomije. Za provedbu empirijskog dijela istraživanja korišteni su financijski podaci preuzeti s financijskih računa odabranih hotelskih poduzeća iz Republike Hrvatske dostupnih u Amadeus bazi podataka. Završni obuhvat podataka uključuje 593 hotelskih poduzeća u vremenskom razdoblju od 2003. do 2011. godine što čini ukupno 1767 opažanja. Za provedbu istraživanja koristila se generalizirana metoda momenata kako bi se procijenio dinamički panel model. Na temelju dobivenih rezultata iz uzorka u spomenutom razdoblju varijable profitabilnosti iz prethodnog razdoblja, veličine, koncentracije, likvidnosti, solventnosti, produktivnosti kapitala i produktivnosti rada značajno pozitivno utječu na razinu profitabilnosti hrvatskih hotelskih poduzeća, dok jedino varijabla starosti poduzeća ima negativan ali također značajan utjecaj na profitabilnost pri čemu najjaču razinu utjecaja ima varijabla koncentracije.

Ključne riječi: hotelska industrija, profitabilnost, Hrvatska

* Dr. sc. L. Škuflić, redovita profesorica na Katedri za ekonomsku teoriju, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet - Zagreb. (E-mail: lskuflic@efzg.hr).

** Dr. sc. D. Mlinarić, postdoktorand na Katedri za ekonomsku teoriju, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet - Zagreb. (E-mail: dmlinaric@efzg.hr).

Rad je primljen u uredništvo 22. 7. 2015., a prihvaćen je za objavu 21. 10. 2015.

1. Uvod

Uloga turizma u zemljama koje imaju komparativne prednosti za njegov razvoj može biti značajna ponajprije u razvojnom pogledu, pri čemu je važno sagledavati i moguće negativne utjecaje na okolinu. Turizam je u Hrvatskoj oduvijek predstavljao značajnu djelatnost s visokim potencijalom i stopama rasta. Unutar potpodručja hoteli i restorani (H55 prema NKD 2007) u Republici Hrvatskoj prema podacima FINA-e djelovalo je krajem 90-ih godina oko 2000 subjekata, sa naglašenom dominacijom malih poduzeća, čiji je udio 1999. godine iznosio 93,4%. Na srednja poduzeća otpadalo je 5,4%, dok je 1,2% bio udio velikih poduzeća. U godinama koje su uslijedile došlo je do nagle dinamike rasta broja subjekata, posebice malih poduzeća, čija je prosječna stopa rasta, u razdoblju od 2000. do 2007. godine, iznosila 10%. Prosječna stopa rasta srednjih poduzeća u tom razdoblju bila je negativna, što je možda posljedica restrukturiranja određenog broja poduzeća i smanjivanja broja zaposlenih, s obzirom da je kriterij razvrstavanja bio broj zaposlenih. U 2007. godini došlo je do revizije nacionalne klasifikacije djelatnosti (NKD), što je utjecalo i na promjene u analiziranoj djelatnosti, ponajprije u segmentu malih poduzeća, dok nema promjena kod srednjih i velikih poduzeća u pogledu broja. Naime, u 2008. godini broj malih poduzeća pao je sa 4041 (2007. god.) na 1554, da bi u 2010. narastao na 1 634. Smanjenje 2 500 poduzeća ne znači njihov nestanak s tržišta nego isključivo statističko prebacivanje u segment pružanja usluga pripreme i usluživanja hrane i pića (Škuflić, Turuk, Crnjac, 2013), što se u ovome radu ne istražuje. Predmet ove analize fokusira se na hotelsku industriju, kao financijski najvažniji dio turističkog sektora koji ima utjecaj na mnoge segmente funkcioniranja društva poput kretanja gospodarske aktivnosti, (ne)zaposlenosti, kapitalnih kretanja, poduzetništva, kulturnog i sportskog razvoja, itd. Značajnost hotelske industrije posebno je došla do izražaja u vremenu kontrakcije ekonomskih aktivnosti, pri čemu se održivost poslovanja i pozitivan financijski rezultat pokazao kao preduvjet budućeg rasta i razvoja sektora, ali i nacionalne ekonomije. Pored specifičnih unutarnjih ekonomskih okolnosti, hotelska industrija suočila se istodobno i s mnoštvom trendova koji obilježavaju društveni napredak poput kontinuirane globalizacije, informatizacije, prodora inovacija u brojnim segmentima društva, itd. Sve navedeno posebno dolazi do izražaja promatrajući konkurentno okruženje hrvatske hotelske industrije, ali i samo restrukturiranje na domicilnom tržištu.

Hotelska industrija Republike Hrvatske je u trenutku osamostaljivanja države bila suočena s padom potražnje uslijed visoke razine rizika putovanja, a vremenom je počela gubiti konkurentsku poziciju uslijed niske kvalitete cjelokupne usluge, ponajprije nedovoljne kvalitete smještaja, odnosno promjena u potražnji. Životni ciklus turističkog proizvoda kakvog je nudila Hrvatska bio je u fazi opadanja. Snižavanje troškova avio prijevoza, ulaganja u hotelske kapacitete udaljenih destina-

cija, novi turistički proizvodi i ostalo sve su više jačali konkurenciju na svjetskom turističkom tržištu, što je nametnulo potrebu snažnijeg investicijskog vala. Od kraja prošlog stoljeća u Hrvatskoj započinje jači investicijski ciklus koji je imao za posljedicu rast troškova i višegodišnje ostvarivanje gubitaka kod određenog broja subjekata. Unatoč negativnim financijskim rezultatima, ovaj sektor je kontinuirano ostvarivao nove ulaze, te se broj subjekata kontinuirano povećavao, što je impliciralo smanjivanje koncentracije pa se može zaključiti kako je danas riječ o umjerenom koncentriranoj djelatnosti. Najvećih pet poduzeća hotelske industrije nalaze se na priobalnom području, pa se govori o dominantnosti odmorišnog tipa turizma (ljetni mjeseci) koji je pod utjecajem sezonalnosti i klimatskih promjena. Nadalje, financijski aspekt poslovanja nakon osamostaljenja bio je suočen sa smanjenom potražnjom što je utjecalo na smanjene prihode, uz istodobno slabije smanjenje troškova što je pak u konačnici doprinijelo negativnim financijskim rezultatima. Istodobno, ovaj je sektor vrlo brzo počeo gubiti svoju konkurentnu poziciju na Mediteranu, što je nametnulo nužnost snažnijeg investicijskog vala. Pojačani investicijski ciklus u sljedećim razdobljima donio je visoke izdatke za amortizaciju, što je predstavljalo povećanje izdataka, a uz recesijsko razdoblje i turbulentno okruženje, predstavlja značajne izazove u budućnosti za menadžment.

Uvažavajući istaknute probleme, kao i ulogu turizma u gospodarskom razvoju Hrvatske u ovome radu nastoji se istražiti važnost pojedinih determinanti profitabilnosti kako bi se odredile smjernice vođenja ekonomske politike. Izbor varijabli obuhvaća mikroekonomske varijable jer je fokus istraživanja na uzrocima dobrog/lošeg poslovnog rezultata. Ciljevi rada su definirati, odrediti i ispitati odnos profitabilnosti i mikroekonomskih determinanti poslovanja hotelske industrije u Republici Hrvatskoj na uzorku od 593 hotelskih poduzeća za razdoblje od 2003. do 2011. godine što čini ukupno 1767 opažanja. Testiranje se provodi procijenjujući dinamički panel model i to generaliziranim metodom momenata uz provjeru Sargan i Arellano-Bond testova.

Rad započinje uvodnim dijelom u kojem se pojašnjavaju problematika i ciljevi istraživanja nakon kojeg slijedi pregled literature povezane s dosadašnjim istraživanjima. Posebno poglavlje teoretski analizira upotrebljavanu metodologiju i korištene varijable, dok su rezultati prikazani u pretposljednem poglavlju. Konačno, u zaključku se sistematizirano navode najvažniji nalazi istraživanja.

2. Pregled dosadašnjih istraživanja

Polazeći od neoklasične ekonomske teorije osnovni cilj poduzeća je maksimizacija profita, odnosno minimizacija gubitka, pri čemu se u kratkom roku mogu

ostvarivati i negativni financijski rezultati, dok je u dugom roku nužno ostvarivanje ekonomskog profita. U skladu s navedenom teorijom, visina profita ovisi o tržišnoj strukturi, pa je na tržištima gdje je koncentracija viša, profit veći (monopol), dok je na tržištima gdje je konkurencija viša, profit niži ili nulti, kao što je tržište savršene konkurencije ili tržište monopolističke konkurencije. Suprotno od neoklasične teorije su menadžerske teorije poduzeća, koje su razvili William Baumol (1959, 1962), Robin Marris (1964) i Oliver E. Williamson (1966). Prema njima je poduzeće organizacija menadžera, radnika, vlasnika, dobavljača, kupaca i drugih interesnih skupina koji imaju konfliktne ciljeve, čije je pomirenje nužnost ukoliko se želi osigurati dugoročni rast i stabilnost poduzeća. Ove teorije u središte stavljaju menadžera koji upravlja poduzećem umjesto vlasnika. U skladu s istaknutim teorijama cilj je maksimizirati funkciju korisnosti menadžera, odnosno njegove ciljeve koji su prvenstveno veća plaća, veće beneficije uz plaću, prestiž, sigurnost zaposlenja, udio poduzeća na tržištu i sl., ali se ti ciljevi mogu ostvariti jedino u koordinaciji s vlasnikom, pa je riječ o maksimizaciji funkcije korisnosti menadžera jedino ukoliko je udovoljeno cilju vlasnika, a to je zadovoljavajuća razina profita. Menadžeri moraju osigurati isplatu zadovoljavajuće razine dividendi, za što je neophodno ostvarivanje odgovarajuće razine profita (a ovo nije moguće bez povećanja prodaje, pa je u nekim teorijama i cilj porast prodaje) kako bi mogli progurati i ostvariti svoje vlastite ciljeve. Iz postojećeg pregleda mogu se vidjeti osnovni ciljevi poduzeća, to su maksimizacija profita, rast i razvoj poduzeća ponajprije u pogledu prihoda, te maksimizacija i rast vrijednosti poduzeća.

Unutar procesa razvoja industrijske organizacije ističu se doprinosi Portera (1980) i Ostera (1990) koji su naglašavali značaj strukturnih karakteristika pojedinih industrija kao ključnih determinanti profitabilnosti, te Schereera (1980) koji je objašnjavao uzroke različitosti profitabilnosti među industrijama. Ekonomisti koji su se bavili industrijskom organizacijom razvili su i teorijske okvire, a među prvim i najpoznatijima je SCP paradigma (engl. The structure–conduct–performance paradigm). U skladu sa tom paradigmom egzogeni tipovi tržišnih struktura (kao što je oligopol) determiniraju endogeno određeno ponašanje (dogovaranje) koje u konačnici određuje performanse (visoka profitabilnost) (Jacobson i O'Callaghab, 1996: 9). Prema SCP paradigmi performanse industrije (uspjeh industrije u proizvodnji blagostanja potrošača) ovisi o ponašanju poduzeća, koje posljedično ovisi o strukturi (faktorima koji određuju konkurentnost na tržištu). Tržišna struktura ovisi o osnovnim uvjetima kao što su tehnologija i potražnja za proizvodom. U industriji gdje prosječni trošak opada kako se proizvodnja povećava nastojat će se zadržati samo jedno poduzeće ili manji broj poduzeća (situacija prirodnog monopola). Ukoliko ostane samo jedno poduzeće na tržištu ono će biti u mogućnosti postaviti cijenu iznad svojih graničnih troškova. Kolika će biti razlika između cijene i graničnog troška ovisit će o samim potrošačima i njihovoj osjetljivosti na cijenu. Ukoliko je potražnja za proizvodom monopolista relativno neelastična tada

će poduzeće biti u mogućnosti ostvariti veću razliku između cijene i graničnog troška, te smanjiti količinu proizvoda i obrnuto, što će izazvati razliku u gubitku potrošačeva probitka i društva u cjelini.

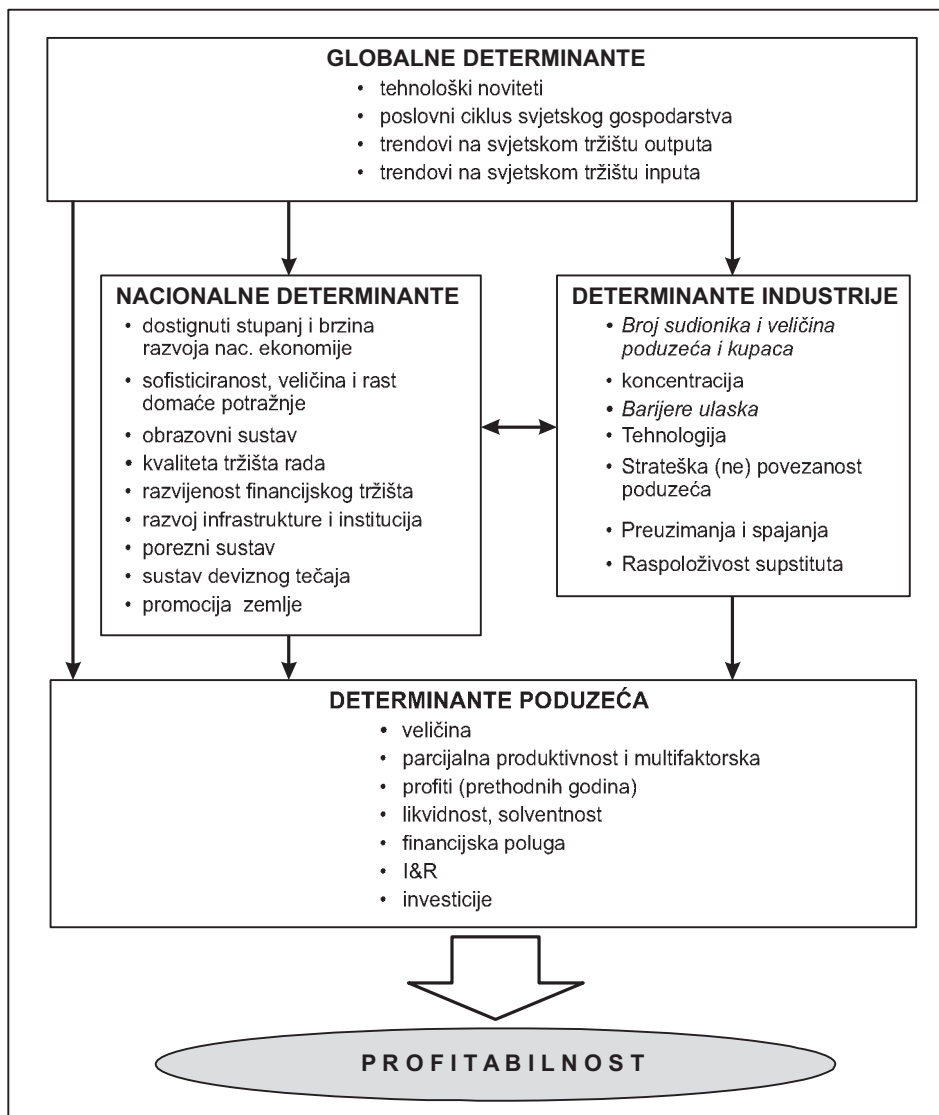
Iz prethodno navedenog proizlazi da je pripadnost industriji temeljna odrednica profita, može se zaključiti da osim pripadnosti industriji, profit ovisi i o globalnim determinantama, kao što su kretanja na svjetskom tržištu, što posebno utječe na izvozno orijentirana poduzeća, te nacionalnim faktorima, kao što su razina i tempo gospodarskog rasta zemlje, domaća potražnja, ali i razvijenost financijskih tržišta. Pored globalnih, nacionalnih i industrijskih (tržišnih) varijabli, na profitabilnost industrije puno značajniji utjecaj imaju faktori koji su pod utjecajem samih poduzeća kao što su stopa investiranja u nova postrojenja, tehnologiju, stopa ulaganja u cjeloživotno obrazovanje, razina ljudskog kapitala, kvaliteta menadžmenta, profiti prethodnih razdoblja itd. Iz navedenog proizlazi da se determinante profitabilnosti mogu svesti na: globalne (tržišne) determinante, nacionalne determinante, determinante industrije te determinante poduzeća, što je i prikazano u Dijagramu 1.

Pored SCP paradigme, postoje još neki teorijski pogledi kao što su tržišno orijentirani pogledi (*engl. market based view, MBV*), paradigma strategija struktura performanse (*engl. strategy-structure-performance, SSP*), paradigma organizacija-okruženje- struktura-performanse (*engl. organization-environment-structure-performance, OESP*) i resursno orijentirani pogledi (*engl. resource based view, RBV*) pri čemu „resursno“ podrazumijeva raspoloživost resursa i pristup istima što čini glavnu odrednicu profitabilnosti, a pod pojmom resursa podrazumijeva širi kontekst od materijalne do nematerijalne imovine (zemljište, kapaciteti, patent, koncesije, istraživanje i razvoj itd.). Sve navedene paradigme osim RBV koncentriraju se na značajnost same industrije i pripadnost određenoj industriji kao glavnoj determinanti profitabilnosti poduzeća. U kontradikciji s ostalim istraživanjima od kojih je najpoznatija SCP paradigma (vidjeti Schmalensee, 1989; Mauri i Michaels, 1998), RBV pristup polazi od stajališta da je profitabilnost poduzeća prije determinirana endogenim faktorima nego egzogenim (Barney, 1991). Jovanovic (1982) također dovodi u vezu profitabilnost poduzeća sa specifičnim karakteristikama poduzeća, izvorima i sposobnostima. Postoji mnoštvo istraživanja koja podupiru važnost determinanti poduzeća za profitabilnost temeljeno na RBV pristupu (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Mahoney i Pandian, 1992; Amit i Schoenmaker, 1993; Rugman i Verbeke, 2002).

Osim prethodno izvedenih determinanti profitabilnosti, iste se mogu grupirati i kao endogene i egzogene determinante. Endogene determinante su pod utjecajem poduzeća i prvenstveno ovise o aktivnostima i kvaliteti menadžmenta i širem ljudskom potencijalu poduzeća, kvaliteti organizacijske strukture (Rumelt, 1991; Mahoney i Pandian, 1992) dok su egzogene izvan utjecaja poduzeća kao što su ekonomsko okruženje u kojem subjekt djeluje (Bowman i Helfat, 2001; McGahan

Dijagram 1.:

PRIKAZ DETERMINANTI PROFITABILNOSTI PODUZEĆA



i Porter, 2002). Sian et al. (2009) pak navode eksterne (recesija, promjene deviznih tečajeva i promjene u poreznoj politici) i interne prijetnje (povećanje troškova, smanjenje prihoda i neprofitabilnost poslovanja) kao posljedice ekonomskih kriza

koje značajno utječu na turizam. Stoga je kvalitetnu i što točniju aproksimaciju istraživanja profitabilnosti industrije potrebno uključiti sve navedene karakteristike i obilježja.

3. Metodologija i varijable u ocjeni determinanti profitabilnosti

Odabir determinanti profitabilnosti poduzeća rezultat je specifičnosti industrije i zemlje u kojoj ista posluje, naime različite determinante različitih inteziteta drugačije djeluju na profitabilnost među zemljama. To je rezultat specifičnosti pojedine industrije u zemljama i svakako upotrebljavane metodologije (Pratheepan, 2014). Schmalensee (1985) je prvi istraživao doprinos industrije i determinanti poduzeća na ukupnu profitabilnost, uzimajući tržišni udio kao mjeru heterogenosti između poduzeća i slijedeći pretpostavku industrijske organizacije kako je intraindustrijska heterogenost posljedica razlike u veličinama poduzeća. Međutim, najučestalija metodologija za istraživanje područje u ovom radu jesu dinamički panel modeli koji će se i koristiti na temelju teorijske podloge provedene u prethodnim poglavljima. Nastavno na navedeno, istraživanja o odabiru determinanti profitabilnosti poduzeća bazirati će se na internim i eksternim determinantama (vidjeti Adams i Buckle, 2003; Philips i Sipahioglu, 2004). Odabrana metodologija i varijable u ovom istraživanju obuhvaćaju, s obzirom na dostupnost podataka, ciljeve, teorijske pretpostavke i dosadašnje nalaze najbolju praksu određivanja determinanti profitabilnosti poduzeća. Upotrebljavani financijski podaci preuzeti su s financijskih računa odabranih hotelskih poduzeća iz Republike Hrvatske dostupnih u Amadeus bazi podataka. Završni obuhvat podataka uključuje 593 hotelskih poduzeća u vremenskom razdoblju od 2003. do 2011. godine što čini ukupno 1767 opažanja. Za provedbu istraživanja koristio se dinamički panel model, i to generalizirana metoda momenata (*engl. generalized method of moments, GMM*).

Odnosi u okviru hotelske industrije kao i većina ekonomskih relacija je dinamičke prirode što znači da sadašnja vrijednost neke varijable ovisi o prethodnim vrijednostima iste varijable. Upravo dinamički panel modeli objašnjavaju takvu relaciju u kojoj zavisna varijabla s pomakom za jedan ili više vremenskih perioda unatrag ovisi o svojstvima zavisne varijable. Dinamički panel koji sadrži zavisnu varijablu s jednim vremenskim pomakom unatrag ima oblik:

$$y_{it} = \mu + \gamma y_{i,t-1} + \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + \alpha_i + \varepsilon_{it}, \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, T \quad (1)$$

gdje su greške relacije ε_{it} nezavisno i identično distribuirane slučajne varijable sa sredinom 0 i varijancom σ_ε^2 .

U radu se na temelju prikupljenih podataka i s obzirom na prednosti i nedostatke pojedinih modela koristi generalizirana metoda momenata koju su uveli Arellano i Bond (1991). Opći oblik tog modela glasi:

$$y_{it} = \gamma y_{i,t-1} + \alpha_i + \varepsilon_{it}, \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, T \quad (2)$$

pri čemu se podrazumijeva da su greške relacije ε_{it} nezavisno i identično distribuirane slučajne varijable sa sredinom 0 i varijancom σ_{ε}^2 , a α_i je fiksni ili slučajni efekt različit za svaku jedinicu promatranja. Prema gore navedenim uvjetima konkretan oblik modela korištenog u istraživanju glasi:

$$ROA_{it} = \mu + \gamma ROA_{i,t-1} + \beta_1 \log sales_{it} + \beta_2 hhi_{it} + \beta_3 likv_{it} + \beta_4 produk_{kapit} + \beta_5 produkt_{radait} + \beta_6 solv_{it} + \beta_7 starost_{itk} + \alpha_i + \varepsilon_{it}, \quad i=1, \dots, 8; t=2003, \dots, 2011 \quad (3)$$

Valjanost instrumenata potrebnih za procjenu modela testira se Sarganovim testom. Sarganov test (ponekad se koristi i naziv Sargan-Hansen test ili samo Hansenov test) je test za preidentifikaciju ograničenja što podrazumijeva da se uvođenjem svake nove instrumentalne varijable dodaje novi uvjet (ograničenje) koji mora biti zadovoljen. Osim Sarganovog testa, u empirijskim istraživanjima provode se još i dva dijagnostička testa o autokorelaciji među prvim diferencijama rezidualnih odstupanja, testovi m_1 i m_2 . Uz postojanje autokorelacije prvog reda među prvim diferencijama reziduala procjene parametara su konzistentne. Ako pak postoji korelacija drugog reda među prvim diferencijama reziduala, procjene parametara su nekonzistentne (Arellano i Bond, 1991). Dodatno, vrijednost m_2 je moguće izračunati ako broj opažanja za svaku jedinicu promatranja iznosi minimalno 5 (Arellano i Bond, 1991: 282). Tablica 1. daje pregled korištenih nezavisnih varijabli kao i zavisnu te njihove oznake i objašnjenja.

U okviru smjera utjecaja pojedinih determinanti poslovanja na profitabilnost poduzeća potrebno je dobro poznavanje industrije koja se istražuje i njezinih karakteristika. Iz tih razloga slijedi pregled odabranih determinanti u okviru rada, ali i opis pojedinih koje nisu uključene u istraživanje. U ekonomskoj literaturi pregleda dosadašnjih istraživanja najviše se koristila varijabla *veličine poduzeća*. Mnoštvo empirijskih istraživanja, kao glavni argument važnosti varijable navodi kako je prosječan trošak poslovanja malog poduzeća veći od prosječnog troška poslovanja velikog poduzeća (Agiomirgianakis et al., 2013:13) pa je nužno istražiti utjecaj veličine. Zbog svega, velika poduzeća imaju veće razine profitabilnosti u odnosu na male u prvom redu zbog ekonomije razmjera. S druge strane mala poduzeća su često novi subjekti na tržištu pa preuzimaju tržišne udjele i profite od ve-

Tablica 1.:

PREGLED I OBJAŠNJENJE ZAVISNE I NEZAVISNIH VARIJABLI

zavisna varijabla	objašnjenje	oznaka
profitabilnost	Povrat na imovinu prije poreza	ROA
nezavisne varijable		
profitabilnost iz prethodnog razdoblja	Povrat na imovinu prije poreza iz prethodnog razdoblja	ROA t-1
rast poduzeća	Prirodni logaritam ukupne prodaje	logsales
likvidnost	Omjer likvidnosti (engl. liquidity ratio)	likv
solventnost	Omjer solventnosti (engl. solvency ratio)	solv
koncentracija	Herfindahl-Hirschmanov indeks	hhi
produktivnost rada	Omjer ukupnih prihoda i broja zaposlenih	produkt_rada
produktivnost kapitala	Omjer ukupnih prihoda i materijalne imovine	produkt_kap
starost poduzeća	Predstavlja broj godina od osnutka poduzeća	starost

ćih poduzeća (Papadogonas, 2007). Prema prethodno istaknutom, a s obzirom na većinu istraživanja (vidjeti Dwyer et al., 2010) u radu se analizira odnos veličine s profitabilnošću i pretpostavlja pozitivna korelacija koja je prema RBV teoriji rezultat dostupnijeg pristupa kapitalu i podobnosti za iskorištavanje načela ekonomije obujma što u konačnici vodi k većoj profitabilnosti. Istodobno, veći broj ostalih istraživanja potvrđuje hipotezu pozitivne korelacije: Gschwandtner (2005), Nunes et al. (2009), Fukao (2006), Asimakopoulos et al. (2009), Stierwald (2010). Nadalje, veličina poduzeća mjeri se veličinom imovine, brojem zaposlenika i ukupnom prodajom. U ovom istraživanju je korištena ukupna prodaja koja je i jedna od najupotrebljavanijih varijabli za aproksimaciju veličine poduzeća (Hirschey, 2008) i to prirodni logaritam ukupne prodaje. Za zavisnu varijablu odabrana je *profitabilnost imovine* (engl. *return on assets*, ROA). Profitabilnost imovine mjerena je kao odnos operativne dobiti prije poreza i prosječno korištene imovine. Ovaj pokazatelj mjeri sposobnost i efikasnost poduzeća u učinkovitom korištenju imovine poduzeća za ostvarivanje profita. *Povrat na imovinu iz prethodnog razdoblja* u literaturi se spominje kao neophodna determinanta zbog toga što je profitabilnost iz prethodnog razdoblja povezana s profitabilnošću sljedećeg razdoblja. Očekuje se pozitivna korelacija koja je i potvrđena u radovima Bothwell et al. (1984) i Fenny i Rogers (1999). Odnos *koncentracije* i profitabilnosti u okviru SCP paradigme jedna je od najvažnijih problematika, a samim time i tema mnogih istraživanja (vidjeti npr. Bain, 1951; Demsetz, 1973; Peltzman, 1977). Međutim kada se govori o hotelskoj industriji, istraživanja je manje. Izdvaja se Pan (2005) i Davies (1999), koji je metodologiju panel modela upotrebljavao na uzorku hotelske industrije Uje-

dinjenog Kraljevstva u razdoblju od 1989. do 1994. godine. Rezultati su pokazali negativnu korelaciju, što je u suprotnosti sa SCP paradigmom. Za ovo istraživanje kao aproksimacija koncentracije koristi se Herfindahl-Hirschmanov indeks te se u skladu sa SCP paradigmom pretpostavlja pozitivna korelacija.

Povećanje konkurencije u hotelskoj industriji uzrokuje promjene u poslovanju, što je direktno povezano sa promjenama u profitabilnosti i *produktivnosti* (Kilic i Okomus, 2005:316). U takvim promijenjivim uvjetima poslovanja dodatno rizično poslovanje direktno je povezano s poslovnim rezultatom u srednjem i dugom roku, ali i produktivnošću. Važnost produktivnosti u hotelskoj industriji tema je mnogih istraživanja (Baker i Riley, 1994; David et al., 1996; Gummesson, 1998; Slattey, 1986). Zapravo se produktivnost promatra kao glavni faktor dugoročnog opstanka na tržištu (David et al., 1996; Jones, 1999; Slattey, 1986). Teoretski, profitabilna poduzeća upotrebljavaju sve svoje resurse efikasno i koriste prilike kako bi maksimizirale profit (Jovanovic, 1982), dokazano je također da su profitabilna poduzeća produktivnija i bolje upravljaju troškovima (Demsetz, 1973) pa je produktivnost neophodna pri objašnjavanju profitabilnosti. Stierwald, (2010) stoga produktivnost definira kao ključnu varijablu pri objašnjavanju profitabilnosti. Produktivnost je u ovom radu razlučena na produktivnost rada i produktivnost kapitala, a dobivena je računanjem omjera ukupnih prihoda i brojem zaposlenih dok je produktivnost kapitala dobivena omjerom ukupnih prihoda i materijalne imovine. Također se s obzirom na istraživanja očekuje da će produktivnija poduzeća, mjereno i radom i kapitalom, biti profitabilnija.

U okviru teorije *resource based view*, *RBV* (vidjeti Jovanovic, 1982; Wernerfelt, 1984) u kojem najvažnije značenje imaju specifične determinante poslovanja poduzeća, polazi se od pretpostavke da što je poduzeće starije može potencijalno steći više resursa (Autio, 2005). Takav zaključak se navodi zbog veće informiranosti, više iskustva, bolje reputacije i boljeg pristupa financiranju. Međutim, postoji i mnoštvo istraživanja koja su potvrdila negativan odnos *starosti* i profitabilnosti pri čemu se kao važan argument ističe zaostajanje starijih poduzeća za tržišnim promjenama i inovacijama (Glancey, 1998). U okviru financijskih pokazatelja ispituje se povezanost *likvidnosti* i *solventnosti*. Za aproksimaciju likvidnosti odabrana je varijabla omjer likvidnosti (*engl. liquidity ratio*), a za solventnost omjer solventnosti (*engl. solvency ratio*). Chamberlain i Gordon (1989) naglašavaju važnost likvidnosti i odluka vezanih s likvidnošću te njihov utjecaj na profitabilnost poduzeća. Istraživanja Jose, Lancaster i Stevens (1996) to također potvrđuju uz napomenu da je likvidnost posebno značajna za novoosnovana poduzeća. Korelacija s profitabilnošću, prema istraživanjima može biti i pozitivna i negativna. Padachi (2006), Zhang (2011), Anup i Suman (2010) navode pozitivnu korelaciju koja se također pretpostavlja i u ovom radu.

Poduzeće koje nastoji maksimizirati profit ili ostvariti druge ciljeve kao što je rast poduzeća ili povećanje vrijednosti poduzeća i slično, nastoji to ostvariti promjenom uvjeta poslovanja na tržištu na kojem djeluje, a to je moguće promjenom vlastite pozicije uvođenjem novog proizvoda ili novog i poboljšanog proizvodnog procesa čemu prethodi *istraživanje i razvoj*. U procesu istraživanja i razvoja rađaju se ideje čiji je konačni cilj tehnološko unaprjeđenje. Svaka ideja nužno ne vodi do tehnološkog unaprjeđenja jer su neke tehnički neizvedive, a druge tehnički neefikasne. Međutim, neosporno je da su nove tehnologije neizostavni segment poslovanja hotela i turizma općenito čija povezanost je jasno dokazana (Buhalis, 1996). Nove tehnologije doprinose povećanju dostupnosti i distribucije informacija interno unutar poduzeća, ali i eksterno kao veza s potrošačima. Prikupljanje, analiza i pohrana čitkih i jasnih podataka omogućuju brže i kvalitetnije donošenje odluka unutar poduzeća (Durocher i Niman, 1993). *Inovacija* može voditi u smjeru smanjivanja cijene jednog inputa uslijed povećanja njegove produktivnosti i time promjene nagiba izotroškovne linije poduzeća, pa time i promjene razine proizvodnje uz minimalne troškove. Inovacije mogu doprinijeti i povećanju ukupnog proizvoda uz jednaku razinu potrošnje inputa, što znači pomak izokvante i ponovnu promjenu razine proizvodnje uz minimalne troškove. Inovacija podrazumijeva uvođenje novih tehnika proizvodnje koje mogu rezultirati poboljšanjem proizvoda ili procesa, a u narednoj fazi inovacija uključuje disperziju navedenih poboljšanja. Spomenute benefite ponekad je teško i kompleksno izmjeriti, a posebno u uslužnim industrijama (Chan i Louveris, 2004), što je vidljivo i u sektoru turizma odnosno hotelijerstva (O'Connor i Frew 2003). U razvijanju modela potrošačkog društva, *oglašavanje* dobiva značajno mjesto u vođenju poslovanja poduzeća, ali i ponašanja potrošača. S jedne strane poduzeća izdvajaju sve značajnije iznose na oglašavanje, a potrošač donosi odluku temeljem dobivenih informacija putem oglašavanja. Oglašavanje je visoko prisutno u ovom sektoru i bilo bi značajno istražiti vezu profitabilnosti i oglašavanja, ali zbog nedostupnosti podataka, to nije učinjeno u ovome radu.

4. Ocjene determinanti profitabilnosti hrvatske hotelske industrije

U okviru provedenog istraživanja za aproksimaciju profitabilnosti bile su prvotno odabrane tri varijable. Preliminarno istraživanje odbacilo je varijable profitne marže i profitabilnosti kapitala, dok se jedino profitabilnost imovine pokazala relevantnom s obzirom na ostale zavisne varijable. Dio rada koji odabire varijable korištene u istraživanju oslanja se na teoriju *resource based view*, *RBV* (vidjeti Jovanovic, 1982; Wernerfelt, 1984) u kojem najvažnije značenje imaju specifične determinante poslovanja poduzeća. Za procjenu dinamičkog panel modela koristi-

la se generalizirana metoda momenata te su provedeni Sargan test (kojim se testira da li su instrumentalne varijable nekorelirane sa rezidualima) i Arellano-Bond testovi autokorelacije u rezidualima prvog i drugog reda. Rezultati procijenjenog dinamičkog panel modela stoga su dani u sljedećoj tablici.

Tablica 2.:

PRIKAZ REZULTATA DINAMIČKOG PANEL MODELA

	koef.	stand. gr.	z	$P > z $	95% interval	
ROA t-1	0,1189455	0,033897	3,51	0,000	0,0525087	0,1853823
logsales	1,221461	0,5117262	2,39	0,017	0,2184962	2,224426
hhi	6,650372	2,617213	2,54	0,011	1,520729	11,78001
likv	0,0676586	0,0393668	1,72	0,086	-0,0094989	0,144816
produkt_kap	0,0403063	0,014366	2,81	0,005	0,0121494	0,0684632
produkt_rada	0,0000125	6,02e-06	2,08	0,038	7,17e-07	0,0000243
solv	0,1650965	0,0239323	6,90	0,000	0,1181902	0,2120029
starost	-0,2290528	0,1190768	-1,92	0,054	-0,462439	0,0043334
_cons	-23,34311	7,008738	-3,33	0,001	-37,07998	-9,606236
Sargan test (p-vrijednost)			0,5252			
Autokorelacija prvog reda (p-vrijed.)			0,0078			
Autokorelacija drugog reda (p-vrijed.)			0,9114			

Procijenjeni dinamički model dao je sve signifikantne rezultate istraživanja, dok su Sarganov test i testovi m_1 i m_2 potvrdili valjanost provedenog modela što je vidljivo u prethodnoj tablici koja prikazuje sintetizirane konačne rezultate. Nadalje, potvrdile su se hipoteze navedene u radu koje određuju smjer utjecaja pojedine nezavisne varijable na zavisnu.

Profitabilnost iz prethodnog razdoblja značajno pozitivno utječe na profitabilnost u tekućem razdoblju i to na razini signifikantnosti od 1% što potvrđuje rezultate citirane literature i u skladu je s pretpostavkama. Varijabla veličine koja je aproksimirana prirodnim logaritmom ukupne prodaje poduzeća pokazala je pozitivnu značajnost i to na razini signifikantnosti od 5%. Varijabla koja reprezentira koncentraciju odnosno Herfindahl-Hirschmanov indeks pokazala je značajan pozitivan utjecaj na profitabilnost i to na razini signifikantnosti od 5%. Likvidnost odnosno omjer likvidnosti na razini signifikantnosti od 10% pokazao je pozitivnu

vezu s profitabilnošću što je potvrđeno i testiranjem solventnosti koja je također pokazala pozitivnu povezanost i to na razini signifikantnosti od 1%. Dvije varijable koje su obuhvaćale produktivnost: produktivnost rada i produktivnost kapitala pokazale su pozitivan utjecaj na zavisnu varijablu i to produktivnost kapitala na razini signifikantnosti od 1% dok je produktivnost rada signifikantna za profitabilnost na razini od 5%. Varijabla starosti poduzeća pokazala je negativnu korelaciju s profitabilnošću što je također bilo pretpostavljeno iako na razini signifikantnosti nešto višoj od 5% odnosno unutar 10%.

Temeljem prikazanih rezultata istraživanja zaključuje se kako na profitabilnost najviše utječu faktori vezani uz industriju kao što je koncentracija industrije, čime se mogu opravdati poslovne odluke pojedinih subjekata unutar sektora koja su išle u pravcu preuzimanja posljednjih godina. Slijedeća razina utjecaja svodi se na determinante poduzeća, a među njima najveći je značaj varijable prodaje i starosti poduzeća.

5. Zaključak

Ostvarivanje teorijski određenog cilja poduzeća, maksimizacija profita ili minimizacija gubitka u uvjetima turbulencija, velikih neizvjesnosti i financijskih kriza postaje sve teže dostići, što nesumnjivo utječe na dugoročan rast i razvoj samog subjekta, ali i same industrije, dok u nekim slučajevima ima značajnije posljedice na cjelokupno gospodarstvo neke zemlje. Izvedeno se gotovo u potpunosti može primijeniti na hrvatski turistički sektor, koji je početkom 90-ih bio suočen s velikim promjenama u potražnji, koje su uvjetovale promjene u ponudi, a sve zajedno je imalo reperkusije na financijski rezultat. Unatoč negativnim financijskim rezultatima subjekata u ovom sektoru, on je bilježio značajnije nove ulaze, otvaranja manjih poduzeća, što je povećalo dinamiku sektora, ali istodobno rezultiralo restrukturiranjima poduzeća s negativnim financijskim rezultatom. Privatizacija, restrukturiranja i ulazak inozemnih vlasnika, te inozemnih lanaca doprinijelo je kompletnoj promjeni cjelokupnog sektora, koji je godinama bivao sve manje koncentriran, sve više fleksibilan i spreman na prihvaćanje novih izazova. Upravo su navedeni trendovi utjecali na poboljšanje financijskih rezultata iz 2005. godine, ali važno je istaknuti da je u sektoru i dalje ostalo subjekata koji su poslovne godine završavali sa značajnijim gubicima. Evidentno je da je riječ o poduzećima koja su u prethodnim razdobljima imala veće financijske cikluse, ali neki od njih nisu uspjeli postići odgovarajuću razinu prihoda. Upravo se navedene elementi nastojalo istražiti u ovome radu, te je izvršen izbor determinanti koje imaju (nemaju) utjecaj na profitabilnost hrvatskih hotelskih poduzeća.

Empirijsko istraživanje se bazira na temelju podataka 593 hotelskih poduzeća za razdoblje od 2003. do 2011. godine što čini ukupno 1767 opažanja, na godišnjoj osnovi. Istraživanje je provedeno na temelju dinamičkog panel modela procjenom generalizirane metode momenata uz provedbu odgovarajućih testova koji su potvrdili vjerodostojnost dobivenih rezultata, ali i navedenih pretpostavki u radu. U okviru odabira zavisne varijable, a uslijed provođenja preliminarog istraživanja varijable profitabilnost kapitala i profitna marža pokazale su se kao nekvalitetna aproksimacija profitabilnosti hrvatske hotelske industrije. Nadalje, provođenjem istraživanja neznačajnim su se pokazale nezavisne varijable stopa rasta poduzeća, amortizacija, izvoz, broj zaposlenih pa su se iste eliminirale iz daljnjeg istraživanja zbog narušavanja pouzdanosti modela. Iako bi za istraživanje bilo značajno uključiti investicije kao varijablu, to u ovome radu nije učinjeno jer istraživači nisu njome raspolagali. Na temelju provedenog zaključuje se da su za hrvatska hotelska poduzeća u spomenutom razdoblju presudne varijable profitabilnosti iz prethodnog razdoblja, veličine, koncentracije, likvidnosti, solventnosti, produktivnosti kapitala i produktivnosti rada koje značajno pozitivno utječu na razinu profitabilnosti hrvatskih poduzeća, dok jedino varijabla starost poduzeća ima negativan ali također značajan utjecaj na profitabilnost. Od spomenutih varijabli najveći utjecaj ima koncentracija, slijedi veličina poduzeća, starost poduzeća, solventnost, profitabilnost iz prethodnog razdoblja, likvidnost, te produktivnost kapitala i produktivnost rada. Konkretni utjecaj očituje se kako slijedi: ako se koncentracija poveća za jednu jedinicu, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 6,65% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene. Povećanjem profitabilnosti iz prethodnog razdoblja za 1%, u prosjeku će se povećati profitabilnost u sljedećem razdoblju za 0,12% uz sve ostale varijable nepromijenjene. Ako se ukupna prodaja poveća za 1%, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 1,22% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene. Kada je riječ o produktivnosti, ako se produktivnost kapitala poveća za 1%, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 0,04% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene, dok je utjecaj produktivnosti rada još slabiji pa ako se produktivnost rada poveća za 1%, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 0,00001% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene. Ako se pak likvidnost poveća za 1%, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 0,07% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene. Ako se solventnost poveća za 1%, u prosjeku će se profitabilnost povećati za 0,16% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene. Međutim, s povećanjem starosti hotelskog poduzeća za 1 godinu u prosjeku će se profitabilnost smanjiti za 0,23% u sljedećem razdoblju uz sve ostale varijable nepromijenjene.

Kako je u ovome radu analiziran cjelokupni hotelski sektor od odmorišta na Jadranu do kontinentalnog turizma, svakako bi u narednim istraživanjima bilo važno sagledati i utjecaj lokacije na profitabilnost.

LITERATURA

1. Adams, M. i Buckle, M. (2003). „The Determinants of Corporate Financial Performance in the Bermuda Insurance Market“, *Applied Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, 133-43.
2. Agiomirgianakis, G. M., Magoutas, A. I. i Sfakianakis (2013). „Determinants of Profitability in the Greek Tourism Sector Revisited: The Impact of the Economic Crisis“, *Journal of Tourism and Hospitality Management*, Vol. 1 No. 1, 12-17.
3. Amit, R. i Schoenmaker, P. (1993). „Strategic Assets and Organizational Rent“, *Strategic Management Journal*, Vol. 14 No. 1, 33-46.
4. Arellano, M. i Bond, S. (1991). „Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations“, *Review of Economic Studies*, Vol. 58, 277-297.
5. Autio, E. (2005). „Toward a Theory of International New Ventures“, *Journal of International Business Studies*, Vol. 36 No. 1, 9-19.
6. Baker, M. i Riley, M. (1994). „New Perspectives on Productivity in Hotels: Some Advances and New Directions“, *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 13 No. 4, 297-311.
7. Barney, J. (1991). „Firm Resources and Sustained Competitive Advantage“, *Journal of Management*, Vol. 17 No. 1, 99-120.
8. Bothwell, J. L., Cooley, T. F. i Hall, T. E. (1984). „A New View of the Market Structure–Performance Debate“, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 32 No. 4, 397-417.
9. Bowman, E. H. i Helfat, C. E. (2001). „Does Corporate Strategy Matter?“, *Strategic Management Journal*, Vol. 22 No. 1, 1-23.
10. Buhalis, C. A. (1996). „Information Technology as a Strategic Tool for Tourism“, *Revue de Tourism* 2: 34-36.
11. Chamberlain, T. W. i Gordon, M. J. (1989). „Liquidity, Profitability and Long Run Survival: Theory and Evidence on Business Investment“, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 11, 589-610.
12. Chun Tang, H. i Louvieris P. (2004). *Information and Communication Technologies in Tourism*, Ed. A. Frew, Springer, New York
13. David, J., Grabski, S. i Kasavana, M. (1996). „The Productivity Paradox of Hotel-Industry Technology“, *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol. 27 No. 2, 64-70.
14. Davies, B. (1999). „Industrial Organization—The UK Hotel Sector“, *Annals of Tourism Research*, 26, 294–311.

15. Durocher, F. J. i Niman, B. N. (1993). „Information Technology: Management Effectiveness and Guest Services“, *Hospitality Research Journal*, Vol. 17, No. 1, 121-31.
16. Dwyer, L., Forsyth, P. i Dwyer, W. (2010). „Tourism Economics and Policy“, Channel View Publications, London, European Central Bank, Online Statistical Database
17. Fenny, S. i Rogers, M. (1999). „The Performance of Large Private Australian Enterprises“, *Working Paper No. 2/99*, Melbourne Institute of Applied Economics and Social Research, University of Melbourne
18. Glancey, K. (1998). „Determinants of Growth and Profitability in Small Entrepreneurial Firms“, *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, Vol. 4 (1), 18-27.
19. Gummesson, E. (1998). „Productivity, Quality and Relationship Marketing in Service Operations“, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 10 No. 1, 4-15.
20. Hirschey, M. (2008). *Managerial Economics*, Cengage Learning
21. Jacobson, D. i Andréosso-O’Callaghan, B. (1996). *Industrial Economics and Organization: A European Perspective*. London: McGraw-Hill.
22. Jones, P. (1999). „Operational Issues and Trends in the Hospitality Industry“, *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 18 No. 4, 427-42.
23. Jose, M. L., Lancaster, C. i Stevens, J. L. (1996). „Corporate Returns and Cash Conversion Cycles“, *Journal of Economics and Finance*, vol. 20 (1), 33-46.
24. Jovanovic, B. (1982). „Selection and the Evolution of Industry“, *Econometrica*, Vol. 50 No. 3, 649-70.
25. Kilic, H. i Okomus, F. (2005). „Factors Influencing Productivity in Small Island Hotels“, evidence from Northern Cyprus, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 17, No. 4, 315-331.
26. Mahoney, J. i Pandian, J. (1992). „The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management“, *Strategic Management Journal*, Vol. 13 No. 5, 363-80.
27. Mauri, A. J. i Michaels, M. P. (1998). „Firm and Industry Effects within Strategic Management: An Empirical Examination“, *Strategic Management Journal* 19(3), 211-219.
28. McDonald, J. T. (1999). „The Determinants of firm Profitability in Australian Manufacturing“, *The Economic Record*, 75(229), 115-126.
29. McGahan, A. M. i Porter, M. E. (2002). „What Do We Know About Variance in Accounting Profitability“, *Management Science*, Vol. 48 No. 7, 834-51.

30. O'Connor, P. i Frew A. J. (2003). „The Future of Hotel Electronic Distribution“, Dostupno na: [http //www. aim2003.int2.upmf _grenoble. Fr / com- munications](http://www.aim2003.int2.upmf_grenoble.fr/com-munications).
31. Oster, S. (1990). *Modern Competitive Analysis*, Oxford University Press, New York
32. Padachi, K. (2006). „Trends in Working Capital Management and its Impact on Firm's Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firm“, *International Review of Business Research papers*, 45-58.
33. Pan, C. M. (2005). „Market Structure and Profitability in the International Tourist Hotel Industry“, *Tourism Management* 26 (2005), 845-850.
34. Papadogonas, T. (2007). „The Financial Performance of Large and Small Firms: evidence from Greece“, *International Journal of Financial Services Management*, Vol. 2, No. 1/2, 14-20.
35. Phillips, P. i Sipahioglu, M. (2004). „Performance Implications of Capital Structure: Evidence from Quoted UK Organizations with Hotel Interests“, *The Service Industries Journal*, Vol. 24 No. 5, 31-51.
36. Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy*, Free Press, New York
37. Pratheepan, T. (2014). „A Panel Data Analysis of Profitability Determinants - Empirical Results from Sri Lankan Manufacturing Companies“, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. II (12)
38. Rugman A. M. i Verbeke, A. (2002). „Edith Penrose's Contribution to the Resource-Based Views of Strategic Management“, *Strategic Management Journal*, 23, 769-780.
39. Rumelt, R. (1991). „How Much Does Industry Matter?“, *Strategic Management Journal*, Vol. 12 No. 1, 167-85.
40. Scherer, F. M. (1980). *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Chicago: Rand McNally College Pub. Co
41. Schmalensee, R. (1985). „Do Markets Differ Much?“, *American Economic Review*, 75(3), 341-351.
42. Schmalensee, R. (1989). „Inter-Industry Studies of Structure and Performance“, *Handbook of Industrial Organization*, Vol. II, 952-1009.
43. Sian, T. L., Subramonian, H., Tung, L., San, W. H., Hui, K. i Kulampalil, T. (2009). „Fundamentals of Hospitality and Tourism Management“, Open University of Malaysia
44. Slattey, P. (1986). „Labor Productivity in Hotels: An Empirical Analysis“, *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 5 No. 3, 141-7.

45. Škuflić, L., Turuk, M. i Crnjac, J. (2013). „The Influence of Ownership Structure on the Performance in Croatian Hotel Industry, *Ekonomski istraživanja*, 26 (2), 209-224
46. Wernerfelt, B. (1984). „A Resource-Based View of the Firm“, *Strategic Management Journal*, Vol. 5 No. 1, 171-80.

MICROECONOMIC DETERMINANTS OF PROFITABILITY FOR CROATIAN HOTEL INDUSTRY

Summary

This paper investigates microeconomic determinants of profitability for Croatian hotel industry, in order to analyze its significant and universal influence on the economy. Hotel industry relevance is examined during the contraction times of economic activity, during which business sustainability and positive financial results are seen as preconditions of long-run development for firms as well as for the national economy. The purpose of this paper is to investigate the variables affecting firm profitability, by applying the generalized method of moments for dynamic panel model to a large sample of approximately 1,767 observations covering 593 hotels in Croatia, from 2003 to 2011. Financial data are based on Amadeus data base. The findings indicate that firm size, lagged profitability, concentration, liquidity, solvency, capital productivity and labour productivity positively influence profitability, while firm age negatively influence it. The empirical results suggest that concentration has highest influence on profitability.

Key words: hotel industry, profitability, Croatia